

百亚股份 (003006)

证券研究报告

2024年01月03日

2023年关键词：大健康，引领增长；2024继续奋力前行

百亚股份围绕大健康赛道奋力争先，实现积极成长。公司于微信公众号发布新年献词，回顾23年成长并展望24年发展方向，具体来看：

回顾2023公司亮点

- 1、益生菌卫生巾：公司秉承要造全球最好卫生巾理念，跨赛道开创平衡私处的益生菌新品类；成为百亚优化产品结构、提升盈利能力，赢得用户认可的重要抓手。
- 2、品牌建设：2023年开启品牌元年，以品牌引领消费驱动，品牌投入升级，斥巨资聚焦抖音拉动线上线下品牌传播，人群拉新规模和种草效率大幅提升。
- 3、线上快速增长：抖音销量第一，线上业务持续增长。
- 4、核心五省和KA：迈进新世界，川渝市场占有率遥遥领先，KA全国拓展提质提速。
- 5、全国拓展：重新定义全国市场拓展战略，重新调整组织架构，重新加大资源投入，聚焦广东东莞，探索并初步形成全国拓展模式雏形。
- 6、管理变革：通过变革出活力，提升企业经营管理的能力。
- 7、工厂亮点：加大研发投入，开展精益生产管理，提升产品质量和生产效率，满足市场需求。
- 8、人才亮点：高度重视人才引进和培养，建立健全人才管理机制。

2023年百亚三大蜕变：1、从中小企业向未来百亿进军；2、从区域强势品牌走向全国知名品牌；3、从游击队到正规军。

2024年总体思想：1、新营销模式：迈进新世界，决胜大健康；2、管理导向：战略导向，问题导向，业绩导向；3、经营方针：高质量可持续发展；具体来看：

- 1、品牌引领，用户驱动，开启品牌新时代；2、科技赋能，产品遥遥领先；3、线上新目标，新策略，新组织赋能线上业务销售增长；4、探索“核心五省市占领先”的新营销模式；5、海陆空加持有序拓展全国；6、KA系统全国拓展提质提速迈向新辉煌；7、营销数字化建设，连接消费者和终端；8、增加战略投入，打造第二增长曲线；9、打造用户第一的大供应链管理体系，为用户创造更大的价值贡献。

维持盈利预测，维持“买入”评级

公司持续优化产品结构，积极扩充人才队伍，外围省份及电商渠道打法清晰、预计延续高增长，规模扩张阶段品牌投放力度加强。我们预计公司23-25年EPS分别为0.58、0.70、0.86元/股，PE分别为26、22、18x。

风险提示：市场竞争加剧；原材料价格波动；线上渠道及外围省份拓展不及预期。

投资评级

行业	美容护理/个护用品
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	15.18元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	429.40
流通A股股本(百万股)	427.93
A股总市值(百万元)	6,518.31
流通A股市值(百万元)	6,495.94
每股净资产(元)	3.10
资产负债率(%)	23.32
一年内最高/最低(元)	21.12/13.46

作者

孙海洋 分析师
SAC执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《百亚股份-公司点评:Q4产销旺盛，产品优势确立，看好电商及外围成长》 2023-12-22
- 2 《百亚股份-季报点评:电商及外省表现靓丽，短期投放打开远期空间》 2023-10-29
- 3 《百亚股份-半年报点评:兑现成长，加速突围》 2023-08-13

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,463.06	1,612.14	2,020.01	2,436.14	2,918.49
增长率(%)	16.97	10.19	25.30	20.60	19.80
EBITDA(百万元)	343.71	318.54	342.29	403.35	476.02
归属母公司净利润(百万元)	227.92	187.29	248.63	302.63	367.50
增长率(%)	24.89	(17.83)	32.75	21.72	21.44
EPS(元/股)	0.53	0.44	0.58	0.70	0.86
市盈率(P/E)	28.60	34.80	26.22	21.54	17.74
市净率(P/B)	5.37	5.09	4.59	4.25	3.87
市销率(P/S)	4.46	4.04	3.23	2.68	2.23
EV/EBITDA	20.54	16.44	16.37	13.73	11.11

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	258.51	301.68	527.36	588.90	836.16
应收票据及应收账款	134.33	189.91	90.96	292.06	183.56
预付账款	7.02	21.62	9.94	17.29	17.12
存货	162.12	178.33	193.89	299.37	284.49
其他	354.76	398.41	389.09	405.98	390.37
流动资产合计	916.74	1,089.95	1,211.22	1,603.60	1,711.70
长期股权投资	19.62	18.99	18.99	18.99	18.99
固定资产	450.95	447.02	432.38	411.53	379.81
在建工程	79.59	61.89	46.89	46.89	46.89
无形资产	65.57	66.39	64.51	62.62	60.74
其他	20.72	47.36	28.79	32.64	32.16
非流动资产合计	636.45	641.66	591.57	572.69	538.60
资产总计	1,553.19	1,731.60	1,802.79	2,176.29	2,250.30
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	164.37	187.86	198.54	310.66	290.31
其他	116.12	196.20	176.54	323.29	270.92
流动负债合计	280.49	384.06	375.08	633.95	561.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	8.46	8.98	7.52	7.98	8.24
非流动负债合计	8.46	8.98	7.52	7.98	8.24
负债合计	338.84	451.10	382.60	641.94	569.46
少数股东权益	1.05	0.64	(0.10)	(0.90)	(2.10)
股本	427.78	430.33	429.40	429.40	429.40
资本公积	250.28	277.52	277.52	277.52	277.52
留存收益	535.24	593.74	720.61	837.98	988.88
其他	0.00	(21.71)	(7.24)	(9.65)	(12.87)
股东权益合计	1,214.35	1,280.51	1,420.19	1,534.35	1,680.83
负债和股东权益总计	1,553.19	1,731.60	1,802.79	2,176.29	2,250.30

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	224.09	186.87	248.63	302.63	367.50
折旧摊销	42.80	50.23	51.52	53.03	54.06
财务费用	0.18	(0.63)	(4.94)	(6.66)	(8.50)
投资损失	(12.79)	(7.37)	(5.04)	(6.30)	(7.88)
营运资金变动	(40.26)	(18.89)	54.99	(75.35)	67.18
其它	(16.76)	23.36	(1.44)	(2.07)	(2.92)
经营活动现金流	197.25	233.57	343.73	265.28	469.44
资本支出	135.57	28.03	21.46	29.83	20.20
长期投资	19.62	(0.62)	0.00	0.00	0.00
其他	(213.09)	(101.11)	(36.42)	(53.83)	(32.78)
投资活动现金流	(57.91)	(73.71)	(14.96)	(24.00)	(12.58)
债权融资	3.85	3.19	4.42	6.66	8.50
股权融资	(139.90)	(121.02)	(107.51)	(186.40)	(218.10)
其他	6.67	1.43	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(129.38)	(116.40)	(103.09)	(179.74)	(209.60)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	9.96	43.45	225.68	61.54	247.26

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,463.06	1,612.14	2,020.01	2,436.14	2,918.49
营业成本	808.92	884.90	1,084.75	1,310.64	1,567.23
营业税金及附加	13.63	14.91	19.60	23.25	27.59
销售费用	278.92	395.02	494.90	584.67	700.44
管理费用	74.77	61.88	87.94	110.17	130.05
研发费用	50.96	43.51	51.22	67.63	83.86
财务费用	(2.84)	(3.67)	(4.94)	(6.66)	(8.50)
资产/信用减值损失	(3.72)	(12.70)	(6.21)	(6.45)	(7.27)
公允价值变动收益	(0.58)	(2.44)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.79	7.37	5.04	6.30	7.88
其他	(25.00)	6.86	0.00	0.00	0.00
营业利润	255.23	216.51	285.37	346.28	418.42
营业外收入	0.58	0.86	0.72	0.86	0.75
营业外支出	0.67	5.03	1.81	2.24	2.44
利润总额	255.14	212.33	284.28	344.89	416.74
所得税	31.06	25.46	37.09	44.34	52.16
净利润	224.09	186.87	247.20	300.56	364.58
少数股东损益	(3.84)	(0.42)	(1.44)	(2.07)	(2.92)
归属于母公司净利润	227.92	187.29	248.63	302.63	367.50
每股收益(元)	0.53	0.44	0.58	0.70	0.86

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	16.97%	10.19%	25.30%	20.60%	19.80%
营业利润	20.15%	-15.17%	31.81%	21.34%	20.83%
归属于母公司净利润	24.89%	-17.83%	32.75%	21.72%	21.44%
获利能力					
毛利率	44.71%	45.11%	46.30%	46.20%	46.30%
净利率	15.58%	11.62%	12.31%	12.42%	12.59%
ROE	18.79%	14.63%	17.51%	19.71%	21.84%
ROIC	48.39%	30.98%	42.56%	58.61%	64.77%
偿债能力					
资产负债率	21.82%	26.05%	21.22%	29.50%	25.31%
净负债率	-21.20%	-23.52%	-37.13%	-38.38%	-49.75%
流动比率	2.77	2.47	3.23	2.53	3.05
速动比率	2.28	2.06	2.71	2.06	2.54
营运能力					
应收账款周转率	12.95	9.94	14.38	12.72	12.27
存货周转率	9.37	9.47	10.85	9.88	10.00
总资产周转率	0.97	0.98	1.14	1.22	1.32
每股指标(元)					
每股收益	0.53	0.44	0.58	0.70	0.86
每股经营现金流	0.46	0.54	0.80	0.62	1.09
每股净资产	2.83	2.98	3.31	3.58	3.92
估值比率					
市盈率	28.60	34.80	26.22	21.54	17.74
市净率	5.37	5.09	4.59	4.25	3.87
EV/EBITDA	20.54	16.44	16.37	13.73	11.11
EV/EBIT	23.42	19.50	19.27	15.80	12.53

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com